

PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN VARIABEL INTERVENING KINERJA KEUANGAN (STUDI PADA SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI)

Lutviana Wati

Universitas Negeri Surabaya

lutvianawati@mhs.unesa.ac.id

Nadia Asandimitra

Universitas Negeri Surabaya

nadiaharyono@unesa.ac.id

Abstract

The main purpose of the company is to maximize the firm value. In maximizing value will lead to agency problems that can reduce the value of the company. To overcome the agency problem the company can implement Good Corporate Governance (GCG) which is proxied with managerial ownership. With the existence of managerial ownership is expected to improve corporate financial performance and firm value will also increase. This study discusses the value of companies among 14 companies of the consumer goods industry sector listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) period 2011-2015. Statistical analysis used in this research is Partial Least Square (PLS). The results show that managerial ownership does not affect the firm value, because the percentage of managerial ownership owned by the company is too small so it can not minimize agency problems. Managerial ownership also has no effect on financial performance, with the percentage of shares owned by the manager is too small so as not to be able to grow the manager's motivation to improve its performance in the company. Financial performance has a positive effect on firm value, and financial performance does not serve as intervening variable due to too small managerial ownership that does not affect the improvement of financial performance which will increase the firm value. It is expected that this research can make the motivation to improve the company's financial performance which will be used by investor for consideration in decision making when investing.

Keywords: Firm Value, GCG, Financial Performance

PENDAHULUAN

Theory of the firm menyatakan bahwa memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) merupakan tujuan utama perusahaan (Salvatore 2002:11). Meningkatkan nilai perusahaan sangat berguna bagi perusahaan, meningkatkan nilai perusahaan ini berarti juga akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang merupakan hal penting yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan. Memaksimalkan kekayaan pemegang saham dapat diartikan juga menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan.

Nilai perusahaan dicerminkan dari harga saham perusahaan, harga saham perusahaan semakin naik maka semakin tinggi pula kemakmuran pemegang saham (Mahendra, *et al*, 2012). Nilai perusahaan dapat diproksikan dengan Tobin's Q. Menurut Ferial, *et al* (2016) Tobin's Q merupakan rasio untuk

menilai perusahaan, dengan membandingkan dua penilaian aset yang sama. Informasi yang paling baik tentang perusahaan dapat didapatkan dari rasio Tobin's Q, karena fenomena dalam kegiatan perusahaan dapat dijelaskan oleh rasio ini (Wibowo, *et al.*, 2016).

Calon investor akan memandang baik suatu perusahaan jika nilai perusahaan tersebut juga baik, begitu juga ketika kinerja perusahaan baik maka dapat ditunjukkan dengan nilai perusahaan yang baik pula. Bagi perusahaan nilai perusahaan juga dapat menggambarkan kesejahteraan para pemilik perusahaan. Pemegang saham atau para pemilik dapat melakukan upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan yaitu dengan memposisikan manajer ataupun komisaris sebagai wakil dari pemilik untuk mengelola perusahaan yang dipekerjakan dari tenaga ahli atau profesional. Dengan mempekerjakan mereka, para pemilik berharap jika

mempercayakan pengelolaan kepada tenaga ahli atau profesional, kinerja perusahaan akan menjadi lebih terjamin, dapat bersaing dan bertahan di tengah semakin kompetitifnya kondisi pasar serta mampu memaksimalkan kemakmuran pemilik dan pemegang saham dengan cara peningkatan nilai perusahaan.

Konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pemilik muncul ketika proses memaksimalkan nilai perusahaan yang disebut dengan *agency theory*. *Agency theory* menurut Jensen dan Meckling (1976) Manajemen sebagai pihak yang lebih mengetahui informasi tentang perusahaan akan memanfaatkan posisinya untuk mengambil keuntungan bagi dirinya sendiri. Nilai perusahaan dapat menurun jika terjadi konflik keagenan. Menurunnya nilai perusahaan tersebut akan berpengaruh terhadap penurunan kekayaan para pemegang saham. Dengan adanya konflik kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham, maka untuk menambah dan memaksimalkan nilai perusahaan membutuhkan *Good Corporate Governance* yang dapat menjamin keamanan dana serta aset yang ditanamkan dalam perusahaan

Manajemen tidak akan menyalahgunakan kewenangan dan bekerja sesuai dengan kepentingan perusahaan jika diterapkannya sistem *Corporate Governance*. Selain aspek fundamental dan teknis perusahaan, GCG perusahaan juga terbukti menjadi salah satu pertimbangan para pelaku pasar saat akan mengalokasikan dananya di saham suatu perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengatasi masalah *agency problem* maka digunakan GCG dengan proksi struktur kepemilikan oleh pihak internal.

Menurut Jansen dan Meckling (1976) Meningkatkan presentase kepemilikan manajerial merupakan salah satu cara yang bisa digunakan untuk meminimalisis masalah keagenan. Harapannya ketika kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer meningkat, manajer dapat termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya dan bekerja sesuai dengan keinginan pemegang saham. Dengan terlibatnya manajer dengan kepemilikan saham perusahaan sehingga manajer lebih terdorong untuk berhati-hati lagi dalam setiap tindakannya karena mereka juga akan turut menanggung konsekuensi jika keputusan yang diambil merugikan perusahaan. Proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, komisaris dan direksi pada akhir tahun dan dinyatakan kedalam presentase merupakan cara untuk mengukur kepemilikan manajerial (Wahidahwati, 2002).

Menurut Obradovich and Gill (2013) nilai perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial yang merupakan proksi dari *Good Corporate Governance* secara langsung.

Sedangkan menurut Nurhayati dan Medyawati (2012) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial yang merupakan proksi dari *Good Corporate Governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan saham yang dimiliki oleh manajer belum mampu untuk meminimalkan masalah keagenan yang terjadi antara pemilik dan pengelola perusahaan.

Menurut hasil penelitian dari Alfinur (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sehubungan dengan hal tersebut hubungan antara *Good Corporate Governance* (GCG) dengan nilai perusahaan diduga dipengaruhi faktor lain yang menjembatani hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Informasi yang dilaporkan oleh perusahaan dalam laporan keuangan memberikan ketertarikan bagi investor terhadap perusahaan. Oleh karena itu peneliti memasukkan variabel kinerja keuangan sebagai variabel intervening yang diduga ikut mampu memediasi pengaruh tersebut.

Menurut Wibowo, *et al.*, (2016) *Good Corporate Governance* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Kinerja keuangan mampu mempengaruhi hubungan antara *Good Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan. Agar saham perusahaan tetap diminati oleh investor maka perusahaan harus melakukan peningkatan kinerja keuangan. Monitoring yang dilakukan dapat mempengaruhi kinerja keuangan karena berhubungan dengan salah satu prinsip GCG. Semakin bagus penerapan GCG yang diperlihatkan dimana semakin tinggi *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Wati, 2012). Oleh sebab itu, manfaat jangka panjang yang harus disadari oleh manajemen dengan diterapkannya GCG yaitu akan meningkatkan laba bersih perusahaan yang akan diminati oleh investor.

Nilai perusahaan dapat meningkat jika dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang semakin baik. Kinerja keuangan yang memiliki prospek baik, maka investor akan berminat pada saham perusahaan tersebut dan berpengaruh pada nilai jual saham. *Return On Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang ada. ROA yang semakin meningkat tentunya akan menjadikan kinerja keuangan perusahaan juga akan semakin baik dan berimbas pada peningkatan nilai perusahaan.

Ditemukan fakta lain bahwa kinerja keuangan tidak mampu memediasi antara GCG terhadap nilai perusahaan

(Ratih dan Setyarini, 2012). Penelitian tersebut didukung dengan penelitian dari Khumairoh, *et al* (2014) kualitas GCG tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan kinerja keuangannya yang diproksikan dengan ROA. Sehingga dapat dikatakan bahwa ROA bukan sebagai variabel *intervening*.

Berdasarkan pergerakan harga saham sektoral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan bahwa dari sembilan sektor perusahaan yang tergabung dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) rata-rata pergerakan harga sahamnya bergerak secara fluktuatif bergerak naik turun. Namun ada yang menarik dari grafik di atas yaitu pada sektor industri barang konsumsi, dimana pada sektor tersebut mengalami kenaikan harga saham secara terus menerus mulai dari tahun 2011-2014 dan mengalami penurunan harga saham pada tahun 2015 namun tidak cukup besar hanya sekitar 5% penurunan yang dialami.

Seperti yang terlihat dari fenomena tersebut, sektor industri barang konsumsi menarik untuk diteliti karena pergerakan sahamnya berbeda dengan sektor-sektor lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan paparan di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan memediasi pengaruh antara *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi di Indonesia yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan dan beberapa variabel pengukur selama periode 2011-2015.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) *agency theory* merupakan hubungan keagenan dalam sebuah kontrak dimana satu atau lebih *principal* (pemilik) memberi kepercayaan kepada *agent* (manajer) untuk membuat berbagai keputusan dalam suatu pekerjaan untuk kepentingan mereka. Hal-hal yang kemungkinan terjadi antara pengelola dengan pemegang saham dapat dijawab oleh *Agency theory* (Sutedi, 2012:15). Masalah keagenan yang muncul akibat adanya pemisahan kepengurusan dan kepemilikan ini mendasari munculnya *Agency theory*. *Agency theory* mengatakan jika kinerja perusahaan dipengaruhi oleh adanya konflik kepentingan antara *agent* dengan *principal* yang muncul ketika setiap pihak berusaha untuk mencapai atau mempertahankan tingkat kemakmuran yang dikehendakinya (Jensen dan Meckling, 1976).

Signalling Theory (Teori Sinyal)

Signalling theory merupakan teori yang membahas tentang tanda-tanda yang tergambarkan dalam setiap berbagai kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan, khususnya pada perusahaan yang *go public* dan tanda-tanda tersebut yang ditangkap oleh pihak investor sebagai salah satu pendukung dalam pengambilan keputusan (Fahmi, 2011:104). Pentingnya perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal merupakan hal yang ditekankan dalam teori ini.

Good Corporate Governance (GCG)

Menurut Sutedi (2012:2) *Good Corporate Governance* (GCG) dapat diartikan sebagai system yang mengatur serta mengendalikan perusahaan supaya menciptakan nilai tambah (*value added*) untuk semua *stakeholder*. Menurut FCGI (2004) manfaat penerapan GCG terhadap perusahaan yaitu :

- Pengambilan keputusan yang baik akan meningkatkan kinerja perusahaan, efisiensi operasional akan meningkat serta pelayanan kepada *stakeholder* akan meningkat
- Dana pembiayaan lebih mudah diperoleh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan
- Kepercayaan investor akan didapatkan kembali untuk menanamkan modalnya di perusahaan
- Kinerja keuangan akan meningkat dan memberikan kepuasan kepada pemegang saham yang nantinya dapat meningkatkan *shareholder value* dan dividen

Kinerja Keuangan

Deskripsi mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan merupakan pengertian dari kinerja. Sedangkan kinerja keuangan menurut Fahmi (2011) adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar. Pandangan investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham disebut dengan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi akan membuat nilai perusahaan juga tinggi (Khumairoh, *et al*, 2014). Nilai pasar perusahaan merupakan harga saham yang terbentuk antara pembeli dan penjual. Harga saham dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual pada saat terjadinya transaksi disebut nilai pasar perusahaan, dikarenakan nilai aset perusahaan merupakan cerminan dari harga saham.

Berdasarkan teori diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H₁ :Diduga terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI periode 2011-2015
- H₂ :Diduga terdapat pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan sektor industri barang konsumsi di BEI periode 2011-2015
- H₃ :Diduga terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI periode 2011-2015
- H₄ : Diduga kinerja keuangan mampu memediasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi di BEI periode 2011-2015

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini merupakan jenis penelitian kausal dengan menggunakan pendekatan kuantitatif untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan dengan variabel intervening kinerja keuangan.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jenis data kuantitatif dengan sumber data sekunder diperoleh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah sebanyak 32 perusahaan. Sedangkan sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015. Berdasarkan penentuan jumlah sampel diperoleh 14 sampel perusahaan yang dapat dijadikan objek penelitian yang ditentukan dengan metode *purposive sampling*.

Data penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode dokumentasi yaitu pengumpulan data sekunder seperti laporan keuangan tahunan (*annual report*) yang didapat dari www.idx.co.id. Dalam penelitian ini teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis statistik deskriptif dan analisis statistik inferensial menggunakan *Structural Equation Model* (SEM) dengan metode analisis *Partial Least Square* (PLS).

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel independen *Good Corporate Governance* (GCG) dengan proksi Kepemilikan Manajerial (X), variabel dependen nilai perusahaan yang diproksikan dengan tobin's Q (Y) dan variabel *intervening* Kinerja Keuangan dengan proksi *Return*

On Asset (ROA) (Z). Berikut penjelasan dari masing-masing proksi yang digunakan dalam penelitian ini :

- a. Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)
Pemegang saham yang turut aktif terlibat dalam pengambilan keputusan (Direksi dan Komisaris) disebut dengan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut (Pertiwi dan Pratama,2012) :

$$MOWN = \frac{\sum \text{saham direktur, komisaris}}{\text{Total saham}}$$

- b. Tobin's Q
Persepsi investor yang biasanya dihubungkan dengan harga saham disebut dengan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q. Menurut Sindhudhita dan Yasa (2013), Rasio Tobin's Q dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

- c. *Return On Asset* (ROA)
Tingkat pengembalian keuntungan atas investasi yang dilakukan dapat digambarkan oleh *Return On Asset* (ROA). Jadi seberapa efektif perusahaan dapat mengubah pendapatan dari pengembalian investasinya aset dapat diukur dengan ROA. Menurut Brigham & Houston (2014:148) secara sistematis, ROA dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji T (Signifikansi)

Pengujian *inner model* dilakukan untuk menguji hubungan antar variabel laten berdasarkan hipotesis penelitian. Dikatakan berpengaruh signifikan ketika nilai T-statistik lebih dari 1.96. Dan nilai koefisien jalur yang bertanda positif pada bagian original sampel menunjukkan hubungan variabel tersebut linier atau berbanding lurus. Sedangkan bertanda negatif menunjukkan bahwa hubungan variabel tersebut berlawanan.

Tabel 1.
PENGUJIAN INNER MODEL PLS

| Hubungan Antar Variabel | Original Sample | T Statistic | Keterangan | Kesimpulan |
|-------------------------------------|-----------------|-------------|------------------------------|--------------------|
| GCG → Nilai Perusahaan | -0.172 | 0.805 | < 1,96 (Tidak Signifikan) | Hipotesis Ditolak |
| GCG → Kinerja Keuangan | 0.240 | 0.787 | < 1,96 (Tidak Signifikan) | Hipotesis Ditolak |
| Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan | 0.659 | 7.521 | ≥ 1,96 (Signifikan) | Hipotesis Diterima |

Sumber: Hasil Analisis PLS, 2017

Good Corporate Governance (GCG) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh dapat dilihat berdasarkan koefisien jalur dan nilai t-statistik masing-masing sebesar -0.172 dan 0.805. Nilai koefisien jalur negatif menunjukkan bahwa hubungan *Good Corporate Governance* (GCG) dan nilai perusahaan adalah berlawanan.

Good Corporate Governance (GCG) tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Besarnya pengaruh dapat dilihat berdasarkan koefisien jalur dan nilai t-statistik masing-masing sebesar 0.240 dan 0.787. Nilai koefisien jalur yang positif menunjukkan bahwa hubungan *Good Corporate Governance* (GCG) dan Kinerja Keuangan adalah linier atau berbanding lurus.

Kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Besarnya pengaruh dapat dilihat berdasarkan nilai koefisien jalur dan nilai t-statistik masing-masing sebesar 0.659 dan 7.521. Nilai koefisien jalur positif menunjukkan hubungan antara kinerja keuangan dan nilai perusahaan adalah linier atau berbanding lurus. Besarnya pengaruh langsung dan tidak langsung dapat dilihat pada tabel 2. berikut ini :

Tabel 2.
Pengaruh Langsung dan Tidak Langsung

| Path | Koefisien langsung | Kesimpulan |
|-------------------------------------|--------------------|-------------------|
| GCG → Nilai Perusahaan | -0.172 | |
| GCG → Kinerja Keuangan | | |
| Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan | 0.158 | Hipotesis Ditolak |

Sumber: Hasil Analisis PLS, 2017

Berdasarkan tabel 2. dapat diketahui bahwa besarnya koefisien pengaruh langsung *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan lebih kecil jika dibandingkan dengan koefisien pengaruh tidak langsung *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Dapat diinterpretasikan bahwa meskipun nilai koefisien pengaruh tidak langsung lebih besar jika dibandingkan dengan nilai pengaruh langsung namun dapat dinyatakan bahwa kinerja keuangan bukan sebagai variabel intervening yang mampu menjembatani hubungan antara *Good corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan dikarenakan tidak memenuhi asumsi terjadinya mediasi karena *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Goodness of Fit Model

Berdasarkan hasil uji *goodness of fit model* dapat diketahui bahwa hasil perhitungan nilai *r-square* untuk model pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap kinerja keuangan yaitu sebesar 5,8%, sedangkan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini mampu menjelaskan kinerja keuangan sebesar 94,2%.

Sedangkan untuk model pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG) terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening memiliki nilai *r-square* sebesar 41%. Sedangkan sisanya 59% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak masuk didalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, didapatkan hasil kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, besar kecilnya presentase kepemilikan manajerial ini tidak mampu mempengaruhi peningkatan nilai suatu perusahaan. Tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini juga dapat disebabkan karena rata-rata presentase kepemilikan manajerial dari objek penelitian ini yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi presentasenya jauh dibawah rata-rata kepemilikan saham manajerial perusahaan yang telah *go public* di Indonesia yaitu sebesar 14,55% menurut *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD,2007) dalam Suteja (2011). Selain itu belum ada mekanisme yang mengatur tentang seberapa besar kepemilikan manajerial yang efektif dimiliki bagi suatu perusahaan.

Sedangkan menurut Nurhayati dan Medyawati (2012) tingkat kepemilikan manajerial tidak selalu berhubungan selaras

dengan nilai perusahaan. Karena saham yang dimiliki oleh manajer belum dapat digunakan sebagai mekanisme yang sesuai untuk meminimalisir konflik kepentingan yang terjadi antara pemilik perusahaan dan manajer.

Penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Nurhayati dan Medyawati (2012) yang menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) yang diproksikan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam LQ45 pada tahun 2009-2011. Selanjutnya, penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wibowo, *et al* (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Obradovich and Gill (2013), Putri (2011), dan Mukhtaruddin, *et al* yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, didapatkan hasil kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Tidak berpengaruhnya kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan perusahaan dalam penelitian ini dapat disebabkan karena rata-rata presentase kepemilikan manajerial dari objek penelitian ini yaitu perusahaan sektor industri barang konsumsi persentasenya sangat kecil jika dibandingkan dengan jumlah saham yang dipegang oleh perusahaan. Jika kepemilikan saham oleh manajer lebih besar lagi tentunya manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya di perusahaan. Karena kepemilikan saham oleh manajer sangat kecil jadi kurang menumbuhkan rasa memiliki perusahaan tersebut jadi manajer kurang termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya di perusahaan.

Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen ini belum bisa menjadi mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) yang tepat dan sesuai untuk mengurangi masalah keagenan dalam perusahaan. Belum tentu jika perusahaan tersebut memiliki kepemilikan manajemen kinerja keuangannya akan meningkat.

Penelitian ini mendukung penelitian dari Widyati (2013) dan penelitian dari Tertius dan Christiawan (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA). Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Wardani dan Hermuningsih

(2011) yang menyatakan bahwa semakin tinggi struktur kepemilikan dalam bentuk kepemilikan manajerial, maka semakin tinggi pula *return on asset* (ROA).

Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, besarnya presentase dari *return on asset* (ROA) mampu meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori *signalling* dengan kinerja keuangan suatu perusahaan meningkat akan memberikan sinyal yang positif bagi investor untuk menanamkan modal saham di perusahaan tersebut, sehingga menjadikan harga saham meningkat dan nilai perusahaan juga turut meningkat pula. Dengan meningkatnya kinerja keuangan di perusahaan akan memberikan manfaat lebih bagi perusahaan, yaitu dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor dan perusahaan akan lebih mudah untuk mendapatkan modal saham dari luar perusahaan dan investor tentunya akan diberikan jaminan *return* ketika kinerja keuangan perusahaan meningkat.

Penelitian ini mendukung penelitian dari Pertiwi dan Pratama (2012), Sunarsih dan Mendra (2012), serta Haryono dan Paminto (2015) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Wibowo, *et al* (2016), Ratih dan Setyarini (2014) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan

Setelah dilakukan perbandingan antara koefisien variabel langsung dan tidak langsung dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan bukan sebagai variabel intervening yang mampu menjembatani hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Variabel kinerja keuangan ini tidak mampu menjadi variabel *intervening* dikarenakan variabel independen kepemilikan manajerial yang persentasenya terlalu kecil ketika dibandingkan dengan jumlah saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan. Sehingga dengan adanya kepemilikan manajerial yang terlalu kecil yang dimiliki oleh perusahaan tidak bisa memaksimalkan fungsinya dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer jadi tidak berakibat pada peningkatan kinerja keuangan perusahaan yang nantinya akan meningkatkan laba perusahaan dan akan memberikan sinyal kepada investor untuk berinvestasi di perusahaan dan nilai perusahaan akan naik yang tercermin dalam harga saham perusahaan yang tinggi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian dari Khumairoh, *et al* (2014), Ratih (2011) yang menyatakan bahwa ROA tidak terbukti sebagai variabel intervening. Meskipun ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan namun tidak dapat memberikan pengaruh kepada variabel kepemilikan manajerial untuk membuktikan keberadaannya sebagai variabel intervening antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan hasil dari penelitian dari Haryono dan Paminto (2015) dan Purnomosidi, *et al* (2014) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan terbukti sebagai variabel intervening.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena presentase kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh sektor industri barang konsumsi relatif kecil sehingga tidak mampu mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, dikarenakan rata-rata presentase kepemilikan manajerial dari objek penelitian ini dibawah rata-rata sehingga tidak mampu untuk memaksimalkan fungsinya dalam pengambilan keputusan yang bisa meningkatkan kinerja keuangan.

Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hal tersebut memberikan sinyal yang positif bagi investor untuk menanamkan modal saham di perusahaan tersebut, sehingga menjadikan harga saham meningkat dan nilai perusahaan juga turut meningkat pula.

Kinerja keuangan bukan merupakan variabel *intervening* yang mampu menjembatani hubungan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, dikarenakan kepemilikan manajerial pada sektor industri barang konsumsi presentasinya kecil sehingga tidak bisa mempengaruhi peningkatan kinerja keuangan yang dapat memberikan sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan tercermin dalam peningkatan harga saham perusahaan.

Sesuai dengan hasil penelitian ini, diharapkan peneliti selanjutnya mengganti proksi mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG) selain kepemilikan manajerial sehingga hasil yang didapat lebih relevan dengan teori yang ada karena *Good Corporate Governance* hanya mampu menjelaskan kinerja keuangan sebesar 5.8%. Sedangkan pengaruh *Good*

Corporate Governance (GCG) terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan ssebagai variabel intervening memiliki nilai *R-square* sebesar 41%.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfinur.(2016). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Listing Di BEI. *Jurnal Ekonomi dan Modernisasi*. Vol. 12, 44-50.
- Brigham, dan Houston. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Lampulo: ALFABETA.
- FCGI (2004). Corporate Governance Self Assessment Corporate Governance Self Assessment Checklist. Penilaian Mandiri (Self Assessment) Praktik Corporate Governance Perusahaan.
- Ferial, F, Suhadak, dan Handayani, SR. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Dan Efeknya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Badan Usaha Milik Negara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014) . *Jurnal Administrasi Bisnis* , Vol.33, 146-153.
- Haryono dan Paminto.(2015). Corporate Governance and Firm Value: The Mediating Effect of Financial Performance and Firm Risk. *European Journal of Business and Management*, Vol. 7, 18-24.
- Jensen, M. and F. Meckling .(1976). Theory of the firm: Managerial behavior. agency. and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 4. 305-360.
- Khumairoh, D.N, Sambharakreshna. D. dan Kompyurini, D. (2014). Pengaruh Kualitas *Good Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel *Intervening*. *Jurnal Akuntansi* , Vol. 2, 51-60.
- Mahendra, D.A, Artini, L.G.S, dan Sunarjaya, A.G.(2012). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*. Vol. 6,130-138.
- Mukhtaruddin, Relasari, dan Felmania.M (2014). Good Corporate Governance Mechanism, Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value: Empirical Study on Listed Company in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Finance & Accounting Studies*, Vol.2, 1-10.
- Nurhayati dan Medyawati. (2012). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Yang

- Terdaftar Dalam LQ45 Pada Tahun 2009-2011 . *Jurnal Akuntansi*, 1-13
- Obradovich and Gill. (2013). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of American Firms. *International Research Journal of Finance and Economics*, 1-14.
- Pertiwi dan Pratama.(2012). Pengaruh Kinerja Keuangan, Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Food And Beverage . *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, Vol. 14, 118-127.
- Purnomosidi. L, Suhadak, Siregar. H, dan Dzulkirom. M. (2014). Mediating Effect of Financial Performance on the Influence of Size of Company, Capital Structure, Good Corporate Governance and Macro Fundamentals on Corporate Value . *Journal of Research in Business and Management* , Vol. 2, 41-47.
- Putri, R. K. 2011. Analisis Pengaruh *Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, dan *Cash Holdings* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009).
- Ratih dan Setyarini (2012). Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) Dan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variable Intervening Pada Perusahaan Pertambangan Yang Go Public Di BEI. *Jurnal Akuntansi*, 115-132.
- Ratih. 2011. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Peraih The Indonesia Most Trusted Company-CGPI. *Jurnal Kewirausahaan*. Vol. 5, 18-24.
- Salvatore, D. (2002). *Managerial Economics*. Jakarta: Erlangga.
- Sindhudipta,I Nyoman.S.Y dan Yasa,G.W.(2013) Pengaruh Corporate Social Responsibility Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 388-405.
- Sunarsih dan Mendra.(2012). Pengaruh Modal Intelektual Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 1-27.
- Sutedi, Adrian. 2012. *Good Corporate Governance*, Edisi 1 Cetakan 2. Jakarta: Sinar Grafika.
- Suteja, J.(2011). Model Prediksi Kepemilikan Manajerial Perusahaan Go Public Berbasis Pendekatan Multinomial Logit. *Trikonomika*. Vol.10, 128-138.
- Tertius, Melia A. dan christiawan, Y.J.(2015). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perusahaan pada Sektor Keuangan. *Business Accounting Review*.Vol. 3, no.1 ,223-232
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency, *Jurnal Riset Akuntansi*, 5 (1).
- Wardani, K.D dan Hermuningsih S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 15 No. 1, 27-36.
- Wati, L. M. (2012). Pengaruh Praktek good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen*, Vol.1, 1-7.
- Wibowo. S, Yokhebed, Tampubolon. L.D.R. (2016). Pengaruh CSR Disclosure Dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening Di Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (2012-2014). *Prosiding Seminar Nasional Multi Disiplin Ilmu & Call For Papersunisbank* , 926-935.
- Widyati, M.F. (2013) Pengaruh Dewan Direksi, Komisaris Independen, Komite Audit, Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 1 Nomor 1.